

EZB-Entscheidungen im Fokus

Ralf Umlauf

Tel.: 0 69/91 32-18 91

Die **Europäische Zentralbank** ist heute gefordert, die selbst geweckten Erwartungen der Marktteilnehmer zu erfüllen. Angesichts der massiv gesunkenen Renditen – ungeachtet jüngster Korrekturen – besteht an den Finanzmärkten eine gewisse Erwartungshaltung. Kann es sich die EZB leisten, diese zu enttäuschen? Übertreffen wird sie sie kaum. So ist die mehrheitliche Erwartung, dass der **Einlagenzinssatz** um 10 Basispunkte auf -0,50 % gesenkt wird. Einige Akteure rechnen sogar mit einer Herabsetzung des Zinses auf -0,60 %. Zudem gehen die Marktteilnehmer davon aus, dass es zu einer **Wiederaufnahme von Netto-Anleihekäufen** kommen wird. Wir rechnen ab Januar nächsten Jahres mit Käufen im Volumen von monatlich 30 Mrd. Euro. Aufgrund der bestehenden Knappheiten ist es aber noch offen, auf welche Segmente sich die neue Netto-Nachfrage des Eurosystems beziehen wird. Eine möglichst breite Einbeziehung von Wertpapieren halten wir für wahrscheinlich, während eine alleinige Ausrichtung auf Staatsanleihen die rechtlichen Bedenken (Stichwort: Staatsfinanzierung) deutlich erhöhen würde. Die eingetrübte Konjunkturperspektive und die weiterhin zu geringe Inflationsrate nebst den rekordverdächtig tiefen Inflationserwartungen (5y/5y Forward) bieten der EZB die nötige Argumentationsgrundlage. Dies dürften auch die reduzierten BIP- und Inflationsprojektionen widerspiegeln. Die Frage nach der Wirksamkeit neuer Maßnahmen und den unerwünschten Nebenwirkungen muss u.E. gestellt werden. Schon das bisherige Ankaufprogramm der EZB führte nicht zu einer massiven Ausweitung der Gesamtbilanz der europäischen MFIs, mithin ist von einer Geldschwemme in der Realwirtschaft nicht zu sprechen. Das Geldmengenwachstum ist entsprechend moderat. Wohl aber ist es gelungen, Zinssätze und Risikoaufschläge nicht nur bei Staatsanleihen zu senken und oftmals in negatives Terrain zu drücken. Phasenweise insbesondere 2015 ist es zudem zu einer Abschwächung des Euro-Außenwertes gekommen. Obwohl dies nicht die Zielgröße der EZB ist, dürfte der Wertverlust damals den Geldpolitikern zupass gekommen sein. Eine ungewollte Begleiterscheinung ist die weiter unter Druck stehende Zinsmarge des Bankgewerbes, sodass über eine **Staffelung** der negativen Einlagenverzinsung (Entlastung wohl für ein Vielfaches der Mindestreserveanforderungen) nachgedacht wird. Dies wirkt – für sich genommen – allerdings straffend und wirkt der Zinssenkungsabsicht entgegen, sodass es eine Gratwanderung für EZB-Präsident Draghi wird.

Letzte Meldungen

- Zollstreit: Trump verschiebt weitere Strafzölle auf Mitte Oktober als „Geste des guten Willens“.
- Asiens Aktienmärkte mehrheitlich im Plus, Ölpreis leicht erholt nach gestrigem Kursrutsch.

Heute: Indikatoren und Ereignisse

Zeit	Land	Periode	Indikator / Ereignis	Konsens	Vorperiode	Einfluss
11:00	EZ	Jul	Industrieproduktion	-0,1 % VM	-1,6 %	gering
13:45	EZ		EZB-Hauptrefinanzierungssatz	0,00 %	0,0 %	hoch
			EZB-Einlagenfazilitätssatz	-0,50 %	-0,40 %	
			EZB-Spitzenrefinanzierungssatz	0,25 %	0,25 %	
14:30	EZ		EZB-Pressekonferenz			
14:30	US	Aug	Verbraucherpreise	+0,1 % VM	+0,3 %	mittel
				+1,8 % VJ	+1,8 %	
14:30	US	Aug	Kern-Verbraucherpreise	+0,2 % VM	+0,3 %	hoch
				+2,3 % VJ	+2,2 %	
14:30	US	KW	Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe	215 Tsd.	217 Tsd.	mittel

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

REDAKTION
Ralf Umlauf
Tel.: 0 69/91 32-1891

HERAUSGEBER
Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirt/ Leitung
Research

Helaba
Landesbank Hessen-
Thüringen
MAIN TOWER
Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main
Telefon: 0 69/91 32-20 24
Telefax: 0 69/91 32-22 44
Internet: www.helaba.de.

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.



Bund-Future: Kein Verlass auf EZB

Ulrich Wortberg, CEFA
Tel.: 0 69/91 32-18 91

Primärmarktkalender

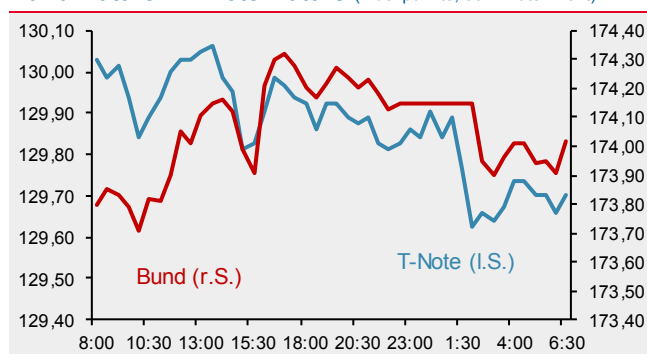
Zeit	Land	Anleihe / Kupon	Volumen
11:00	IE	IRISH 1,1 %, Mai 2029	1 Mrd. EUR
11:00	IT	Neue BTP 0,05 %, Mai 2023	3,5 – 4 Mrd. EUR
11:00	IT	BTP 2,1 %, Juli 2026; BTP 3,85 %, September 2049	2,75 – 3,75 Mrd. EUR
19:00	US	30-jähriger Bond	16 Mrd. USD

Quellen: Bloomberg, Reuters, nationale Finanzagenturen, Helaba Volkswirtschaft/Research

Bund-Future

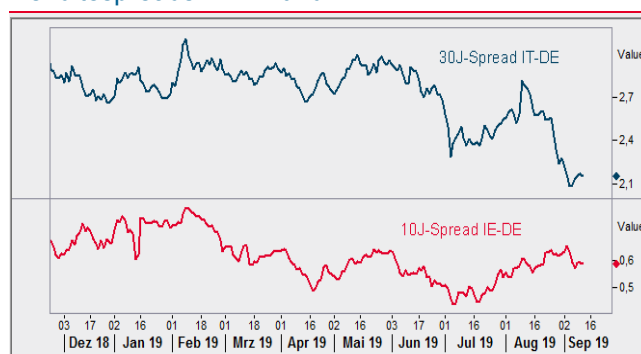
Der deutsche Rentenmarkt konsolidiert im Vorfeld der EZB-Entscheidung, was mit einer insgesamt erhöhten Risikobereitschaft der Marktteilnehmer und zunehmenden Zweifeln an einem umfassenden Maßnahmenpaket der EZB zu begründen ist. Die Hürden für eine „dovische“ Überraschung sind hoch, sodass wir davon ausgehen, dass der Rentenmarkt keine Unterstützung von den Beschlüssen erhalten wird. Auch technisch sieht es für den Bund-Future nicht besonders gut aus. Eine Korrekturausdehnung bis zum Unterstützungsbereich 173,35/45 scheint möglich. Erste Widerstände lokalisieren wir im Bereich 174,50. **Trading-Range: 173,40– 174,50.**

Bund-Future / T-Note-Future (Indexpunkte, 30-Minuten-Takt)



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Renditespreads IT-DE und IE-DE



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Primärmarkt / Spreads

Heute stockt Irland die 10-jährige Benchmark-Anleihe um eine Milliarde Euro auf. Dabei kann sich das Land auf außergewöhnlich niedrige Finanzierungskosten freuen. Zwar ist die Rendite zuletzt wieder in den positiven Bereich gestiegen, sie liegt aber mit derzeit 0,02 % auf historisch niedrigem Niveau. Auch in Italien haben sich die Renditen von ihren Allzeittiefs etwas erholt, sind aber noch immer vergleichsweise niedrig. Dies kann an rückläufigen Spreads zu Bundesanleihen abgelesen werden. Die Differenz zwischen 30-jährigen italienischen Papieren und vergleichbaren Bunds liegt derzeit bei etwa 220 Basispunkten.

Marktdaten

	aktuell	gg. 1T	gg. 1W		Aktuell	gg. 1T	gg. 1W		aktuell	gg. 1T	gg. 1W
Bund-Future	174,01	-0,13%	-1,90%	DAX	12.359,07	0,73%	1,88%	Nikkei	21817,0	1,00%	3,35%
Bund 2J.	-0,801	0,017	0,056	EuroStoxx	3.516,82	0,51%	0,91%	Öl-Future	56,23	0,85%	-0,12%
Bund 10J.	-0,562	0,005	0,030	S&P 500	3.000,93	0,72%	0,83%	Gold	1493,8	-0,23%	-1,69%
UST 10J.	1,752	0,019	0,187	Dow Jones	27.137,04	0,84%	1,51%	Swap 10J.	-0,12	0,01	0,04

Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.



TAGESAUSBLICK DEWISEN

12. September 2019

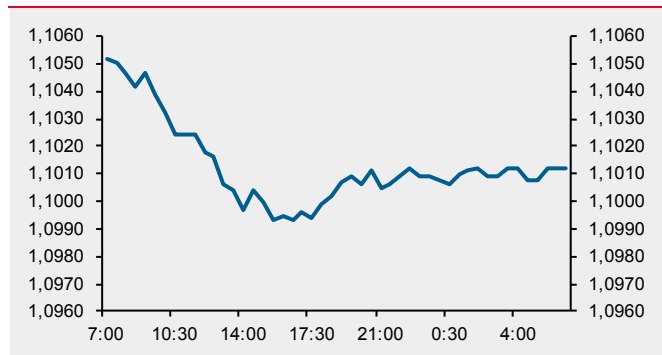
Euro: Tag der Entscheidung

Ulrich Wortberg, CEFA
Tel.: 0 69/91 32-18 91

EUR-USD

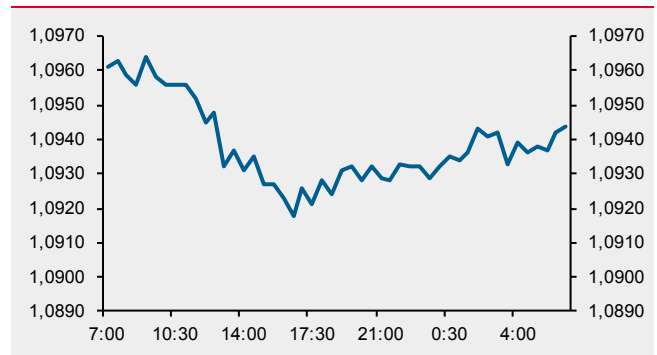
Der Euro hat sich zuletzt etwas abgeschwächt, obwohl es zunehmend Zweifel gibt, dass die Europäische Zentralbank ein umfassendes Maßnahmenpaket beschließen wird. Der Widerstand innerhalb des EZB-Rats ist groß und so hat es der Ende Oktober scheidende EZB-Präsident schwer, die von ihm geschürten Markterwartungen zu übertreffen. Vor diesem Hintergrund ist fraglich, ob der Euro von dieser Seite Schaden nehmen wird. Indes ist das technische Umfeld mit dem intakten Abwärtstrend unverändert getrübt. Unterstützungen zeigen sich bei 1,0967 und im Bereich 1,0920/24. Widerstände lokalisieren wir bei 1,1084 und in der Zone 1,1110/14, bestehend aus einem Retracement und der Widerstandslinie des Abwärtstrend. **Trading-Range: 1,0940 – 1,1060.**

EUR-USD (30-Minuten-Takt)



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

EUR-CHF (30-Minuten-Takt)



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

EUR-CHF

Die mit Spannung erwarteten Beschlüsse der Europäischen Zentralbank sind auch für die Schweizerische Nationalbank von Interesse. Sollten die europäischen Währungshüter die Markterwartungen enttäuschen und dadurch der Euro tendenziell gestützt werden, würde die SNB nicht unter Druck stehen, ebenfalls Maßnahmen zu ergreifen, um eine Aufwertung ihrer Landeswährung zu verhindern. Dennoch wird im Fall einer Reduzierung des Einlagensatzes darauf spekuliert, dass die SNB den Leitzins um 25 Bp. auf -1,0 % senken wird. Die geldpolitische Sitzung steht nächste Woche Donnerstag auf dem Programm. Zuletzt ist es der SNB gelungen, eine weitere Aufwertung des aus ihrer Sicht „signifikant“ überbewerteten Frankens zu verhindern. Der Euro hat sich oberhalb der Marke von 1,08 CHF gefestigt. Derzeit notiert er bei 1,0940 CHF und ist damit in Reichweite der 55-Tagelinie bei 1,0977. Sollte ein Sprung darüber gelingen, eröffnet sich Raum bis 1,1066. Hier sind das Junitief und das 38,2 %-Retracement des Kursrutsches seit April zu lokalisieren.

	Aktuell	gg. 1T	gg. 1W		aktuell	gg. 1T	gg. 1W		aktuell	gg. 1T	gg. 1W
EUR-USD	1,1013	0,04%	-0,18%	EUR-CZK	25,883	-0,05%	0,25%	EUR-RUB	72,020	-0,15%	-1,51%
EUR-GBP	0,8932	0,03%	-0,17%	EUR-PLN	4,3384	0,01%	-0,04%	EUR-TRY	6,3455	0,22%	1,01%
EUR-CHF	1,0942	0,09%	0,59%	EUR-HUF	331,90	-0,05%	0,66%	EUR-CNY	7,8004	-0,26%	-1,19%
EUR-JPY	119,05	0,29%	0,90%	EUR-CAD	1,4516	-0,06%	-0,54%	EUR-KRW	1305,0	-0,36%	-1,25%
EUR-SEK	10,6476	-0,04%	-0,40%	EUR-AUD	1,6005	-0,24%	-1,17%	EUR-ZAR	16,1261	-0,18%	-1,83%
EUR-NOK	9,8524	-0,09%	-0,90%	EUR-NZD	1,7110	-0,36%	-1,17%	EUR-BRL	4,4795	0,04%	-1,17%

Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research ■

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.